CHƯƠNG 15
TÀI TRỢ DÀI HẠN

1

CHAPTER 15

LONG – TERM FINANCING

1

MỤC TIÊU CỦA CHƯƠNG

2

- Sau khi học xong chương này, sinh viên có thể:
- Hiểu rõ những đặc tính cơ bản của cổ phiếu ưu đãi và cổ phiếu thường.
- Hiểu rõ sự khác nhau giữa các loại trái phiếu
- Biết được sự tác động của các nhân tố khác nhau đến tỷ suất sinh lợi của trái phiếu.

2

3

CẤU TRÚC CỦA CHƯƠNG

- 15.1 MỘT SỐ ĐẶC ĐIỂM CỦA CỔ PHIẾU THƯỜNG VÀ CỔ PHIẾU ƯU ĐÃI
- 15.2 NỢ DÀI HẠN CỦA CÔNG TY
- 15.3 CÁC LOẠI TRÁI PHIẾU KHÁC
- 15.4 VAY NGÂN HÀNG
- 15.5 CÁC TRÁI PHIẾU QUỐC TẾ
- 15.6 CÁC MẪU HÌNH TÀI TRỢ
- 15.7 CÁC XU HƯỚNG GẦN ĐÂY TRONG CẤU TRÚC VỐN

3

4

15.1 CÁC ĐẶC ĐIỂM CỦA CP ƯU ĐÃI VÀ CP THƯỜNG

- CÁC ĐẶC ĐIỂM CỦA CỔ PHIẾU THƯỜNG
- Các quyền của cổ đông: Quan trọng nhất là Quyền bầu cử hội đồng quản trị: một cổ phần, một quyền biểu quyết (không phải một cổ đông/một quyền).
  - Biểu quyết theo cơ chế tích lũy (cummulative voting): cho phép sự tham gia của cổ đông thiểu số.
  - Tổng số phiếu bầu = số cổ phần x số thành viên HĐQT cần bầu.
  - Các thành viên HĐQT được bầu cùng lúc.
  - Biểu quyết theo cơ chế thông thường (straight voting): các thành viên HĐQT được bầu một cách lần lượt.
  - Cách biểu quyết này hạn chế sự tác động của cổ đông thiểu số.

4

15.1 CÁC ĐẶC ĐIỂM CỦA CP ƯU ĐÃI VÀ CP THƯỜNG

5

- Bầu cử xen kẽ:
  - Chỉ một phần của hội đồng quản trị được bầu cử lại ở những thời điểm cụ thể.
  - Gây khó khăn cho cổ đông thiểu số khi muốn tham gia HĐQT cho dù biểu quyết theo phương pháp tích lũy.
  - Ngăn cản nỗ lực thâu tóm doanh nghiệp.
  - Cung cấp về "bộ nhớ của tổ chức", đảm bảo tính kế thừa liên tục trong quản trị.
- ỦY QUYỀN BIỂU QUYẾT
- Các cổ đông có thể tự mình biểu quyết hoặc ủy quyền cho một bên khác. Cuộc chiến ủy quyền (proxy fight) là sự tranh giành ủy quyền giữa các bên nhằm kiểm soát công ty.

5

15.1 CÁC ĐẶC ĐIỂM CỦA CP ƯU ĐÃI VÀ CP THƯỜNG

6

- Các loại cổ phiếu
- Một số loại cổ phiếu có quyền biểu quyết không bằng nhau.
  - 10% Cổ phiếu loại B của Ford Motor chiếm 40% quyền biểu quyết.
  - Cổ phiếu loại B của Google có tới 10 quyền biểu quyết.
- Công ty có thể huy động vốn cổ phần nhưng các cổ đông sáng lập vẫn nắm quyền kiểm soát công ty.

6

15.1 CÁC ĐẶC ĐIỂM CỦA CP ƯU ĐÃI VÀ CP THƯỜNG

7

- CÁC QUYỀN KHÁC CỦA CỔ ĐÔNG
- Quyền được chia cổ tức
- Quyền được chia tài sản khi phá sản
- Quyền tham gia và biểu quyết các quyết định quan trọng của công ty
- Đôi khi, cổ đông còn có quyền ưu tiên mua trước cổ phần phát hành mới (preemptive right).

7

15.1 CÁC ĐẶC ĐIỂM CỦA CP ƯU ĐÃI VÀ CP THƯỜNG

8

- Cổ tức
  - Cổ tức không phải là nghĩa vụ của công ty. (trừ phi cổ tức đã được công bố).
  - Cổ tức được chi trả từ lợi nhuận sau thuế (hoặc từ lợi nhuận giữ lại lũy kế)
  - Cổ tức là thu nhập của cổ đông và phải đóng thuế.
  - Tuy nhiên, nếu công ty nhận được cổ tức từ công ty khác thì nó được khấu trừ 70% cổ tức nhận được và chỉ bị đánh thuế trên 30% cổ tức còn lại.

8

9

15.1 CÁC ĐẶC ĐIỂM CỦA CP ƯU ĐÃI VÀ CP THƯỜNG

- CỔ PHIẾU ƯU ĐÃI
- Cổ tức cổ phiếu ưu đãi là giá trị danh nghĩa
  - Ưu đãi $5 nghĩa là chỉ trả cổ tức hàng năm là 5$.
- Cổ tức tích lũy (cummulative): nếu không được chi trả trong 1 năm nào đó, chúng sẽ được tích lũy và chuyển sang năm sau.
- Cổ tức ưu đãi phải được chi trả trước khi công ty thanh toán cổ tức cổ phần thường.
- Cổ tức ưu đãi tích lũy không phải là nợ của công ty.
- Cổ tức không tích lũy: hiếm trong thực tế. Khi công ty không chi trả cổ tức, cổ đông ưu đãi có thể thực hiện một số hành động pháp lý.

9

10

15.2 NỢ DÀI HẠN CỦA CÔNG TY

- ĐẶC ĐIỂM CỦA NỢ VAY
  - Nợ không thể hiện quyền sở hữu. Các chủ nợ không có quyền biểu quyết.
  - Chi trả lãi vay được xem là chi phí kinh doanh và được khấu trừ thuế.
  - Nợ chưa thanh toán là nghĩa vụ phải trả của công ty.
- NỢ HAY VỐN CỔ PHẦN
  - Một số chứng khoán mang tính lai tạp.
  - Các chứng khoán này thường có lợi thế thuế của nợ và lợi ích nghĩa vụ thanh toán của vốn cổ phần.
  - Việc xem xét chứng khoán là nợ hay vốn cổ phần thuộc về tòa án hoặc IRS.

10

11

15.2 NỢ DÀI HẠN CỦA CÔNG TY

So sánh giữa vốn cổ phần và nợ:

Đặc điểm	Vốn cổ phần	Nợ
Về thu nhập	Cổ tức	Lãi vay
Về thuế	Cổ tức bị đánh thuế thu nhập cá nhân, mặc dù hiện nay đã được giới hạn ở mức 15%. Cổ tức không được xem như là chi phí kinh doanh và không được khấu trừ thuế.	Lãi vay trả cho trái chủ (chủ nợ) sẽ bị đánh thuế thu nhập cá nhân. Đối với công ty đi vay thì lãi vay là chi phí kinh doanh và được khấu trừ khi tính thuế thu nhập doanh nghiệp.
Về quyền kiểm soát	Cổ phiếu thường (common stock) có quyền biểu quyết.	Mức độ kiểm soát công ty được thực hiện thông qua hợp đồng cho vay.
Về rủi ro vỡ nợ	Công ty không bị buộc phải phá sản do không chi trả cổ tức.	Nợ chưa thanh toán là nghĩa vụ phải trả của công ty. Việc không trả nợ sẽ dẫn đến phá sản.

Điểm quan trọng: Xét về thuế thì nợ được ưa thích hơn, trong khi về rủi ro vỡ nợ thì vốn cổ phần lại được ưa thích hơn. Các đặc điểm về kiểm soát của nợ và vốn cổ phần có sự khác nhau, tuy nhiên không cái nào tốt hơn cái nào.

11

12

15.2 NỢ DÀI HẠN CỦA CÔNG TY

- CÁC KHÁI NIỆM CƠ BẢN
- Thời gian đáo hạn: thời gian đến khi khoản nợ gốc được thanh toán.
  - Nợ ngắn hạn (dưới 1 năm) thường được xem là nợ không được tài trợ (unfunded debt).
- Nợ có thể được phát hành riêng lẻ hoặc phát hành rộng rãi ra công chúng.
- Các ràng buộc và điều khoản của phát hành nợ thể hiện trong bảng khế ước (bond indenture).

12

13

15.2 NỢ DÀI HẠN CỦA CÔNG TY

- Bản khế ước là thỏa thuận bằng văn bản giữa công ty phát hành và chủ nợ cũng là chứng thư ủy thác (the deed of trurst).
- Bên được ủy thác sẽ: (1) đảm bảo thực hiện khế ước (2) quản lý quỹ trả dần và (3) đại diện cho chủ nợ.
- Bao gồm:
  - Những điều khoản cơ bản của trái phiếu.
  - Mô tả về tài sản đảm bảo.
  - Thứ tự ưu tiên đối với tài sản khi công ty phát hành nợ phá sản.
  - Lịch trình và khoản tiền thanh toán.
  - Các điều khoản thu hồi lại trái phiếu.
  - Chi tiết các điều khoản bảo vệ.

13

14

15.2 NỢ DÀI HẠN CỦA CÔNG TY

- Điều khoản của trái phiếu:
  - Giá trị danh nghĩa, giá trị gốc, mệnh giá.
  - Lãi suất coupon.
  - Ghi danh hay vô danh.
  - Ngày chốt sổ và ngày thanh toán lãi hàng năm.
  - Phương thức thanh toán lãi (năm hay nửa năm).

14

15

15.2 NỢ DÀI HẠN CỦA CÔNG TY

- Tài sản đảm bảo (security):
  - Chứng khoán nợ thế chấp (collateral): công ty phát hành sử dụng chứng khoán là tài sản đảm bảo.
  - Chứng khoán nợ cầm cố (mortgage): công ty phát hành sử dụng bất động sản để đảm bảo cho khoản nợ vay.
  - Cầm cố cả gói sẽ cầm cố tất cả tài sản thực mà công ty sở hữu.
  - Trái phiếu không đảm bảo (debenture): trái phiếu không được đảm bảo bằng bất cứ tài sản nào.

15

16

15.2 NỢ DÀI HẠN CỦA CÔNG TY

- Cấp độ ưu tiên (seniority): thứ tự chi trả lãi vay hoặc thanh toán khi công ty phá sản (cấp cao, cấp thấp và cấp phụ).
- Thanh toán (repayment): cách thức chi trả nợ gốc cho trái chủ.
- Quỹ hoàn trả dần (sinking fund): tài khoản được quản lý bởi bên thứ ba hoặc bên ủy thác để hoàn trả nợ gốc
  - Balloon payment: khoản chi trả định kỳ không đủ mua lại toàn bộ trái phiếu nên kỳ cuối cùng sẽ là một kỳ thanh toán lớn.

16

17

15.2 NỢ DÀI HẠN CỦA CÔNG TY

- Điều khoản mua lại (call provision): điều khoản cho phép công ty mua lại một phần hoặc toàn bộ trái phiếu đã phát hành.
  - Công ty có thể bị cấm mua lại trong một thời gian (deferred call provision).
  - Mua lại trọn gói (make whole call): hoặc là mua lại hiện giá, giá mua là xấp xỉ giá trị đúng (hiện giá các nghĩa vụ tài chính trong tương lai).
- Các điều khoản bảo vệ (protective covenants)
  - Điều khoản phủ định, điều khoản bảo vệ hạn chế (negative covenant): các điều khoản công ty phát hành không được phép làm.
  - Điều khoản khẳng định, điều khoản bảo vệ tích cực (positive covenant): là điều khoản công ty phát hành bắt buộc phải làm.

17

18

15.3 CÁC LOẠI TRÁI PHIẾU KHÁC

- Trái phiếu có lãi suất thả nổi:
- Lãi suất trái phiếu gắn với một chỉ số lãi suất nào đó.
- Lãi suất điều chỉnh thường có độ trễ nhất định.
- Thường có điều khoản bán lại (put provision): trái chủ yêu cầu công ty mua lại trái phiếu vào ngày chi trả coupon.
- Lãi suất thả nổi sẽ có mức trần và mức sàn.

18

19

15.3 CÁC LOẠI TRÁI PHIẾU KHÁC

- Trái phiếu có chứng quyền đính kèm: trái chủ sẽ nhận được quyền mua cổ phiếu với mức giá cố định trong suốt kỳ hạn trái phiếu.
- Trái phiếu thu nhập: việc chi trả lãi phụ thuộc vào thu nhập công ty.
- Trái phiếu chuyển đổi: có thể đổi lấy một số lượng cổ phiếu cố định trong suốt thời gian đáo hạn (hoặc vào ngày đáo hạn).
- Trái phiếu có thể bán lại (put bond): trái chủ có quyền yêu cầu công ty phát hành mua lại với mức giá định trước.
- Trái phiếu chuyển đổi có điều kiện.

19

20

15.4 VAY NGÂN HÀNG

- Hạn mức tín dụng: tổng mức tối đa mà công ty có thể vay. Phí cam kết tính trên phần không sử dụng của hạn mức tín dụng.
  - Ex: phí cam kết là 0,2%, hạn mức $75 triệu, đã vay $25 triệu. Thanh toán: $100.000 phí cam kết (0,2% x $50 triệu) + tiền lãi vay của $25 triệu.
- Vay hợp vốn: Các ngân hàng lớn bán một phần khoản vay nào đó cho các ngân hàng khác.
  - Hợp vốn bao gồm thành viên đầu mối (lead arranger) và các bên tham gia (participant lenders).
  - Các khoản vay hợp vốn có thể được giao dịch đại chúng.

20

21

15.5 CÁC TRÁI PHIẾU QUỐC TẾ

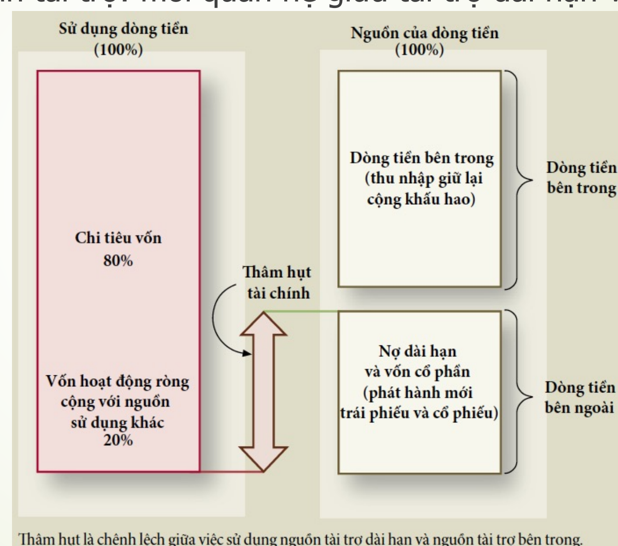
- Trái phiếu châu Âu (Euro bond): trái phiếu được phát hành ở nhiều quốc gia nhưng định danh bằng đồng tiền của công ty phát hành
  - Ex: công ty Mỹ phát hành trái phiếu USD ở các quốc gia khác nhau.
- Trái phiếu nước ngoài (foreign bonds): trái phiếu định danh bằng nội tệ nhưng được phát hành bởi công ty nước ngoài.
  - Ex: công ty Canada phát hành trái phiếu định danh Yen trên thị trường Nhật.

21

22

15.6 CÁC MẪU HÌNH TÀI TRỢ

- Mẫu hình tài trợ: mối quan hệ giữa tài trợ dài hạn và đầu tư.



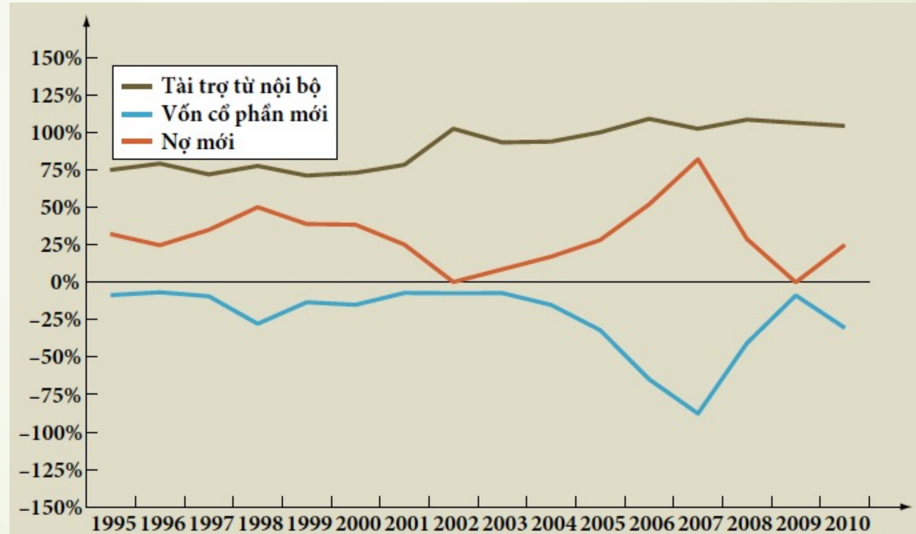
Thâm hụt là chênh lệch giữa việc sử dụng nguồn tài trợ dài hạn và nguồn tài trợ bên trong.

22

23

15.6 CÁC MẪU HÌNH TÀI TRỢ

- Nguồn tài trợ dài hạn:



23

24

15.6 CÁC MẪU HÌNH TÀI TRỢ

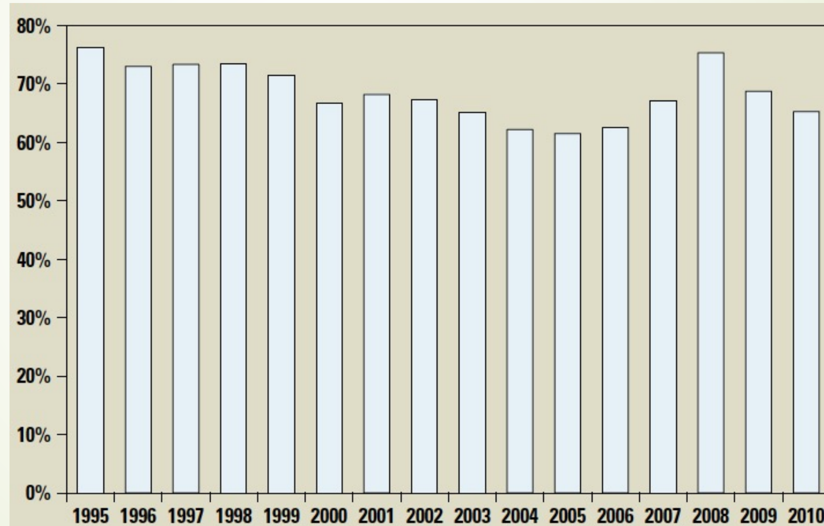
- Nguồn tài trợ dài hạn:
- Vốn cổ phần mới âm: số tiền mua lại cổ phiếu vượt quá số tiền phát hành mới.
- Dòng tiền bên trong là nguồn tài trợ chủ yếu.
- Nguồn tài trợ bên ngoài có thể âm.
- Mua lại cổ phiếu tăng nhanh khi các công ty dư thừa tiền mặt và thấy rằng mua lại cổ phần hấp dẫn hơn chi trả cổ tức.

24

25

15.7 CÁC XU HƯỚNG TRONG CẤU TRÚC VỐN

- Tỷ lệ nợ/vốn cổ phần (tính theo giá trị sổ sách)

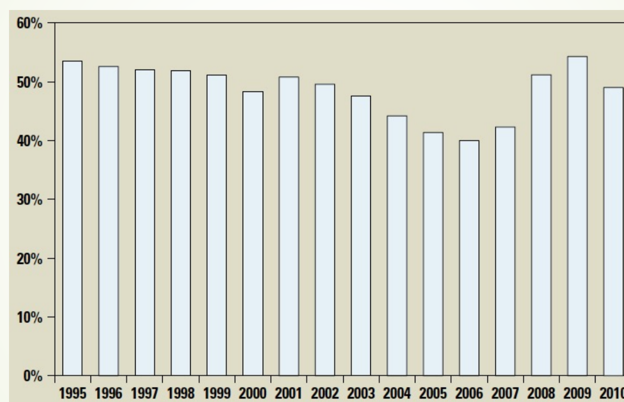


25

26

15.7 CÁC XU HƯỚNG TRONG CẤU TRÚC VỐN

- Tỷ lệ nợ/vốn cổ phần (tính theo giá trị thị trường)



- Cấu trúc vốn của các công ty thay đổi qua thời gian (không nhiều).
- Các công ty phát hành nợ để mua lại cổ phần.

26

27

15.7 CÁC XU HƯỚNG TRONG CẤU TRÚC VỐN

- Giá trị sổ sách hay giá trị thị trường
- Tính theo giá trị thị trường: phản ánh tốt hơn thông tin hiện tại.
- Tính theo giá trị sổ sách: ổn định, ít thay đổi hơn.
- Các tổ chức xếp hạng tín nhiệm sử dụng cách tính theo giá trị sổ sách.

27